

2. 채권시장

〈글로벌동향〉

- 2018년 1/4분기에 이어 5월경까지 주요국 국채금리는 대체로 상승세를 보이다가 이후 유럽의 정치적 불안에 따른 안전자산 선호 심리가 확산되면서 하락
- 미국 등 대부분 선진국의 장단기 금리차는 축소세가 지속
- 2018년 1/4분기 이후 신흥국 국채금리는 각국의 정치적 상황을 반영하며 국가별로 상이한 모습
- 회사채 스프레드는 대체로 축소세가 둔화되고 있으나 미국 투자등급 스프레드는 소폭 확대

〈국내동향〉

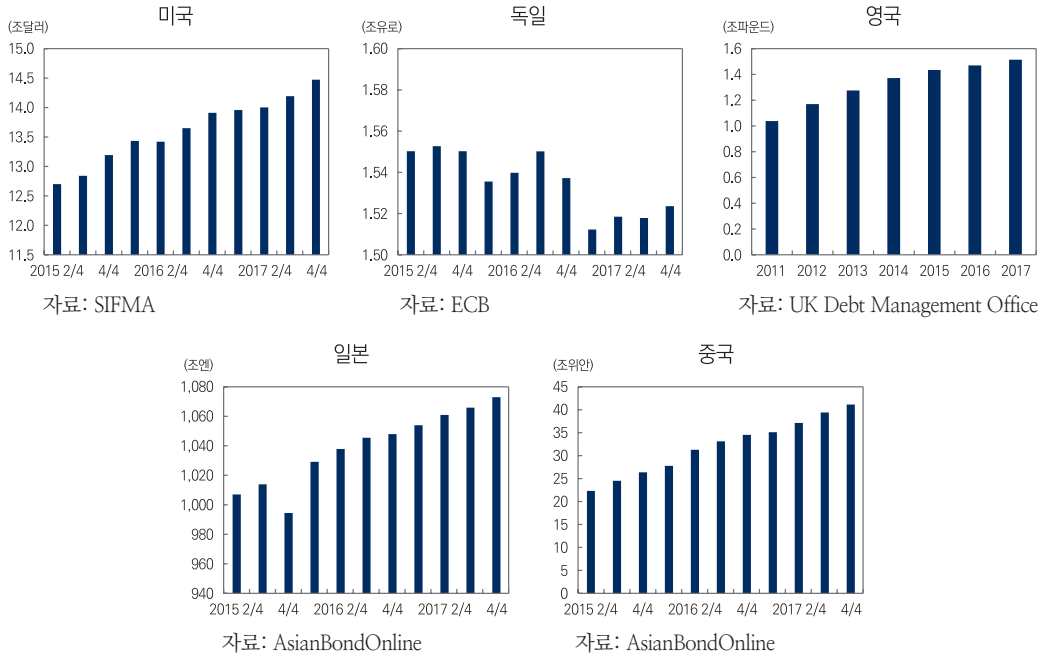
- 2018년 1/4분기 채권 발행시장은 국채와 회사채를 중심으로 발행규모가 증가하였고, 유통시장도 활발한 국채 거래에 힘입어 거래량이 크게 증가
- 국내 국고채 금리는 국내 경제성장률 전망 호조와 미국 통화긴축기조 등의 영향으로 모든 만기물의 금리가 상승하였고, 장단기 스프레드는 중장기물 국고채 금리가 상승하며 확대

가. 글로벌동향

1) 발행시장

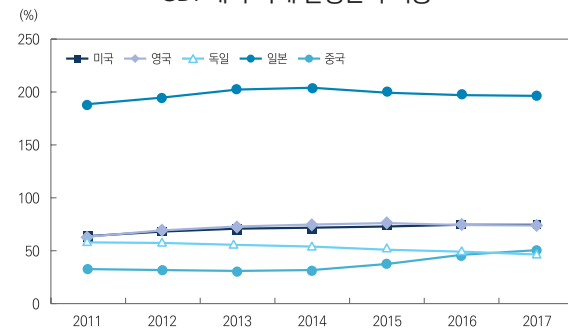
- 2017년 4/4분기 주요국의 국채 발행잔액은 대부분의 국가에서 전분기대비 소폭 증가하며 증가세를 지속
 - 미국의 2017년 4/4분기 국채 발행잔액은 전분기대비 2% 증가
 - 독일과 일본의 2017년 4/4분기 국채 발행잔액은 전분기대비 각각 0.4%, 0.7% 증가하였으며, 영국은 전년대비 3% 증가
 - 중국은 2017년 4/4분기 국채 발행잔액이 전분기대비 4.4% 증가하며 완만한 성장세 지속

주요국 국채 발행잔액



- 주요 선진국의 GDP대비 국채 발행잔액 비중은 전년대비 다소 감소한 반면, 중국은 증가
 - 미국 및 영국, 독일의 2017년 GDP대비 국채 발행잔액 비중은 전년대비 소폭 감소하였으며 일본은 2015년 감소세로 전환된 이후 3년 연속 감소
 - 2017년 GDP대비 선진국의 국채 발행잔액 비중은 일본이 196.4%로 가장 높고 영국(73.9%), 미국(74.6%), 독일(46.7%) 순임
 - 다만, 중국은 2017년 GDP대비 국채 발행잔액 비중이 50.7%로 전년대비 4.4% 증가

GDP대비 국채 발행잔액 비중

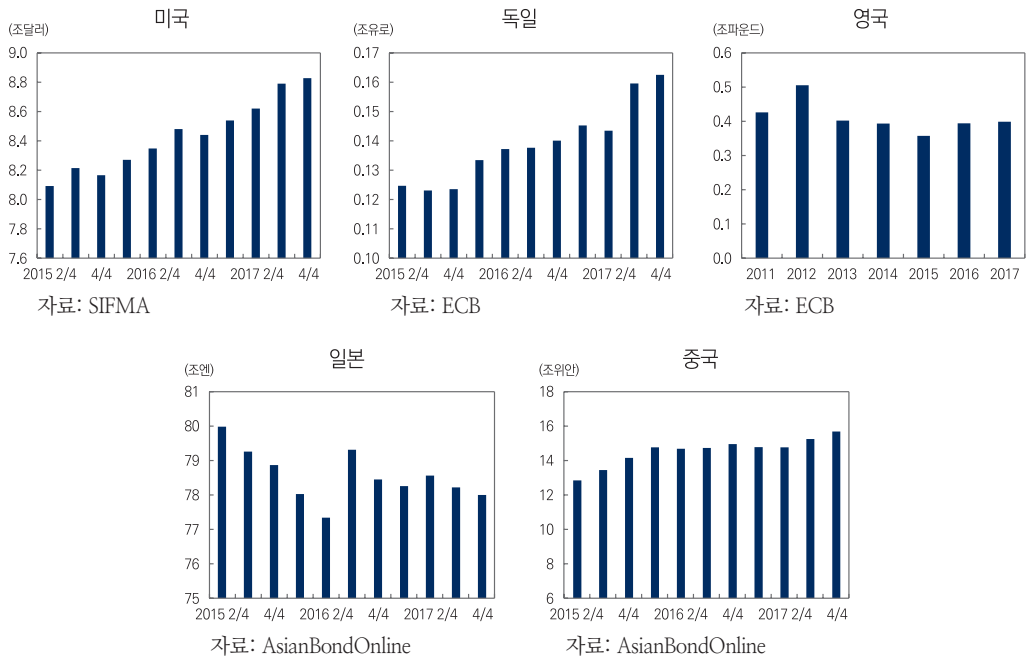


자료: SIFMA(미국), UK DMO(영국), ECB(독일), AsianBondOnline(일본, 중국), IMF(GDP)

□ 2017년 4/4분기 주요국 회사채 발행잔액은 일본을 제외하고 전분기대비 소폭 증가

- 2017년 4/4분기 미국과 독일의 회사채 발행잔액은 전분기대비 각각 0.4%, 1.9% 증가
- 일본 회사채 발행잔액은 2017년 4/4분기 78조엔을 기록하며 전분기에 이어 2분기 연속 감소
- 2016년 1/4분기 이후 14조위안에 머물렀던 중국 회사채 발행잔액은 2017년 4/4분기 15.7조위안을 기록하며 전분기대비 2.9% 증가

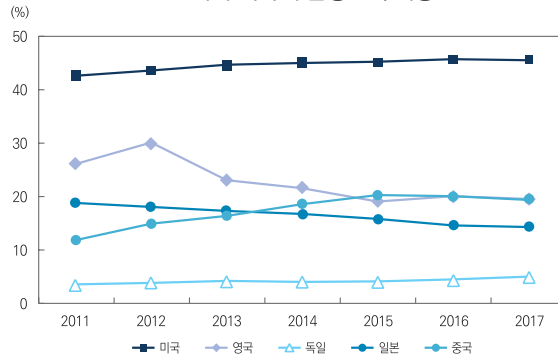
주요국 회사채 발행잔액



□ 2017년 GDP대비 회사채 발행잔액 비중은 미국이 다른 국가에 비해 월등히 높은 가운데 대부분의 국가에서 감소

- 미국 회사채시장 발행잔액은 2017년 GDP대비 45.5%로 전년대비 다소 감소
- 영국 GDP대비 회사채 발행잔액 비중은 2017년 19.5%로 전년대비 0.5% 감소하며 전년 수준을 유지
- 2017년 독일의 회사채 발행잔액은 GDP의 5%로 전년대비 0.5% 증가했으나 다른 국가에 비해 여전히 낮은 수준을 유지

GDP대비 회사채 발행잔액 비중



자료: SIFMA(미국), ECB(독일, 영국), AsianBondOnline(일본, 중국), IMF(GDP)

2) 채권금리

□ 2018년 1/4분기중 주요국 10년만기 국채금리는 대체로 상승세를 보이다 유럽발 정치적 리스크의 영향으로 크게 하락

- 미국 10년만기 국채금리는 물가상승에 대한 우려와 연이은 금리인상의 영향으로 가파르게 상승하였다가 안전자산 선호 심리가 확산됨에 따라 하락
 - 2018년 5월 22일에는 3.06%로 2014년 이후 최고 수준을 기록하였다가 5월 31일 2.4%대로 반락
- 독일 국채금리는 ECB의 경기둔화 기조 발언에 따라 하락세를 보인 가운데 이탈리아 정치적 불안으로 인한 위험회피 심리가 더해져 급락
- 일본 국채금리는 글로벌 국채금리 하락과 더불어 단기 및 초장기 국채입찰 호조에 따라 완만하게 하락

주요국 10년 만기 국채금리

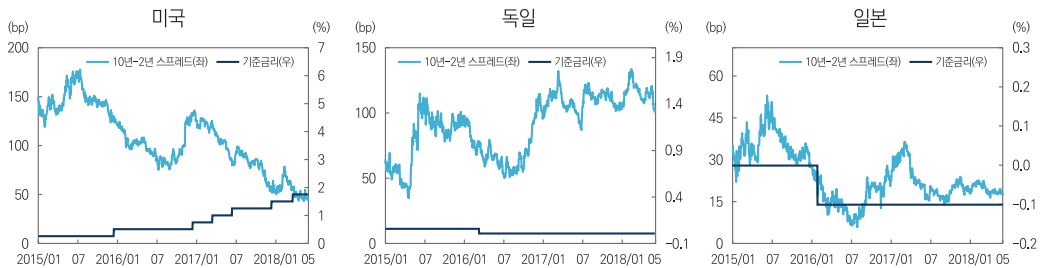


자료: Bloomberg

□ 주요국 국채의 장단기 금리차(10년물-2년물)는 미국의 경우 큰 폭의 축소 추세가 지속되는 가운데 여타 선진국의 경우에도 5월 이후 대체로 축소

- 2017년 이후 축소세가 지속되던 미국 국채의 장단기 금리차는 5월말 현재 43.1bp로 2008년 금융위기 이후 최저치 기록
- 독일의 장단기 금리차는 10년물 금리가 하락함에 따라 축소되었으며 일본의 경우에도 18bp 수준을 유지하며 보합세

선진국 장단기 금리차

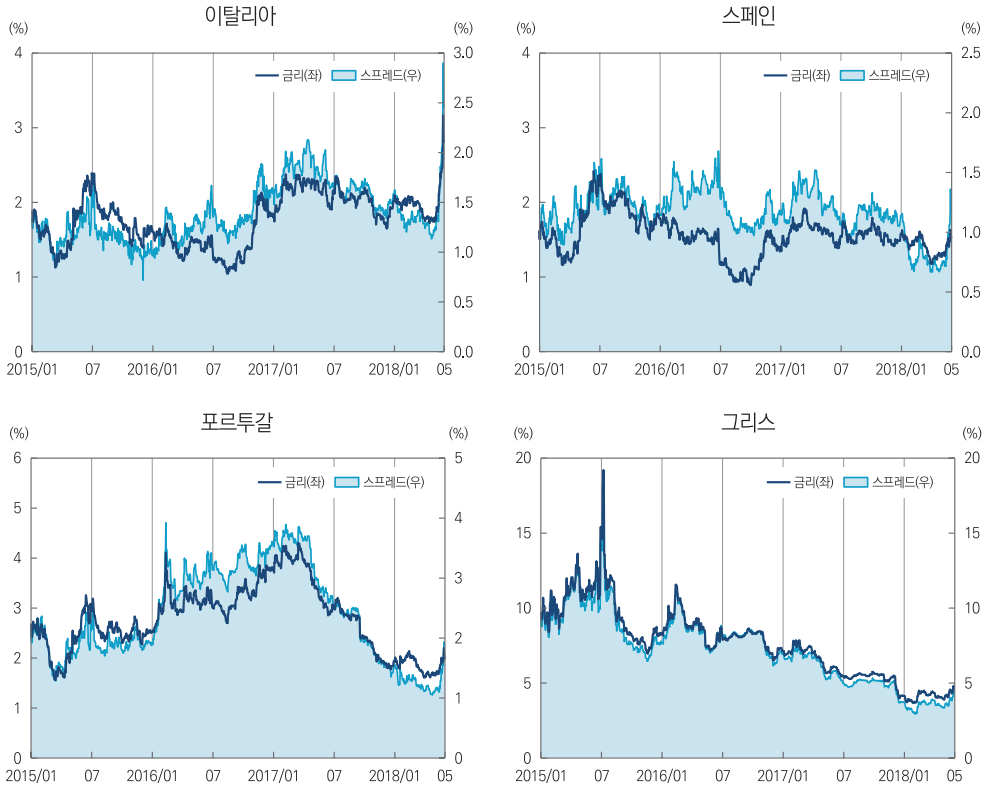


자료: Bloomberg

□ 유로 주변국 국채금리는 최근 이탈리아 우려와 스페인의 정치적 혼란의 영향으로 상승 하였으며 독일 금리 대비 스프레드도 큰 폭으로 확대

- 이탈리아의 조기총선 가능성 및 스페인의 총리 불신임투표 등 정치적 불안이 확산됨에 따라 10년 만기 국채금리가 급등하고 독일 금리와의 차이도 크게 확대
 - 이탈리아는 반유로 성향의 정부 집권 가능성이 높아지면서 10년 만기 국채금리가 3%를 상회하여 2014년 이후 최고 금리에 도달
- 포르투갈 10년물 국채 금리는 이탈리아 금리와 동조화되며 상승
- 그리스 10년물 국채 금리는 금융위기 이전 수준인 4%대 유지

유로 주변국 10년 만기 국채금리 및 스프레드



주 : 스프레드=해당 국가 10년 국채금리-독일 10년 국채금리
 자료: Bloomberg

□ 신흥국 10년 만기 국채금리의 경우 중국은 하락한 반면, 인도와 브라질 금리는 상승

- 중국의 10년물 금리는 완만한 하락세를 시현
- 인도는 재정적자 심화 및 신흥국 자산에 대한 매도 추세 등으로 10년 만기 국채금리가 급등
- 브라질 10년 만기 국채금리는 정부의 부패행위로 인해 연금 개혁안이 무산됨에 따라 정치적 불확실성이 증대되면서 상승
- 여러 차례 기준금리를 인하하면서 하향 안정세를 유지하던 러시아 국채금리는 미국과의 정치적 대립으로 다소 상승

신흥국 10년 만기 국채금리

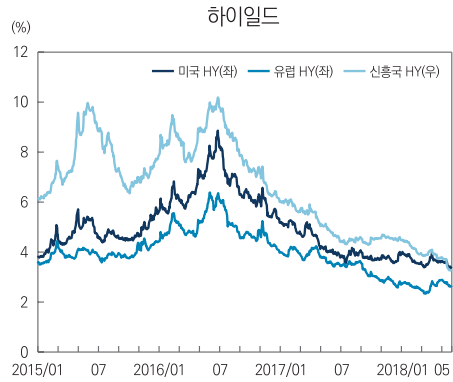
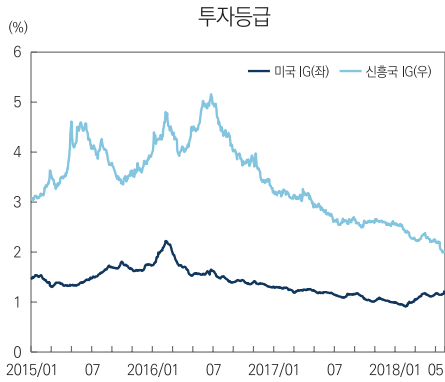


자료: Bloomberg

□ 글로벌 회사채 스프레드는 꾸준한 축소세를 이어오다가 최근 그 폭이 둔화

- 글로벌 회사채 스프레드는 2016년 7월 이후 지속적으로 축소되었지만 축소폭이 감소하였고, 미국 투자등급(IG) 스프레드는 다소 확대
- 2018년 1/4분기 회사채 스프레드는 하이일드(HY) 회사채를 중심으로 전분기대비 확대
 - 2018년 1/4분기 미국, 유럽, 신흥국 하이일드(HY) 회사채 스프레드 규모는 전분기 대비 각각 0.08, 0.36, 0.08%로 확대

글로벌 회사채 스프레드



자료: Federal Reserve Economic Data

연구위원 백인석 (02-3771-0633, bis@kcmi.re.kr)
선임연구원 홍지연 (02-3771-0647, jyhong@kcmi.re.kr)

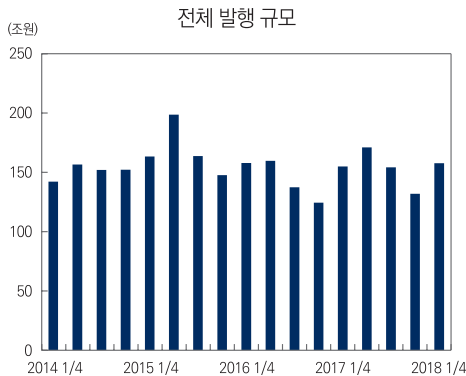
나. 국내동향

1) 발행시장

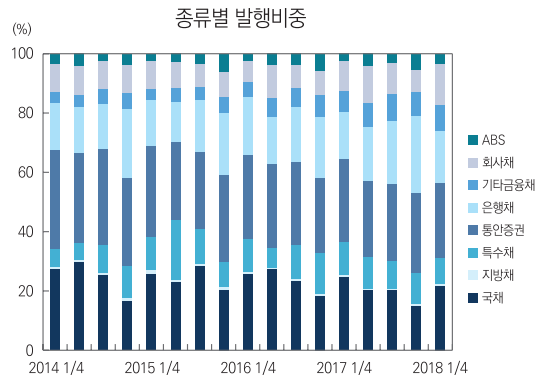
□ 2018년 1/4분기중 국내 채권은 국채와 회사채의 발행량 증가에 따라 전분기대비 25.7조원 증가한 157.8조원 발행

- 전체 채권 발행규모는 2017년 2/4분기 이후 감소세를 보였으나, 올해 1/4분기 발행규모는 전분기대비 19.4% 증가
- 2018년 1/4분기 은행채, ABS, 특수채를 제외한 모든 유형의 채권 발행규모가 증가하였으며 국채, 회사채, 통안채 순으로 발행규모가 크게 증가
 - 1/4분기 전체 채권발행 가운데 통안채(25.6%)와 국채(21.6%)가 절반 가까운 비중을 차지하고 있으며, 다음으로 은행채(17.4%), 회사채(13.6%), 기타금융채(8.9%) 순임
- 2018년 1/4분기 국채 발행규모는 34.1조원으로 전분기대비 14.6조원(74.5%) 증가
 - 월별로는 올해 3월 14.2조원으로 크게 증가하며 최근 2년간 최대치 발행량을 기록

채권 발행 규모 및 비중



자료: 코스콤



□ 2018년 1/4분기 회사채 발행규모는 금리인상에 대비한 우량 기업들의 선제적 자금 조달의 영향으로 크게 증가

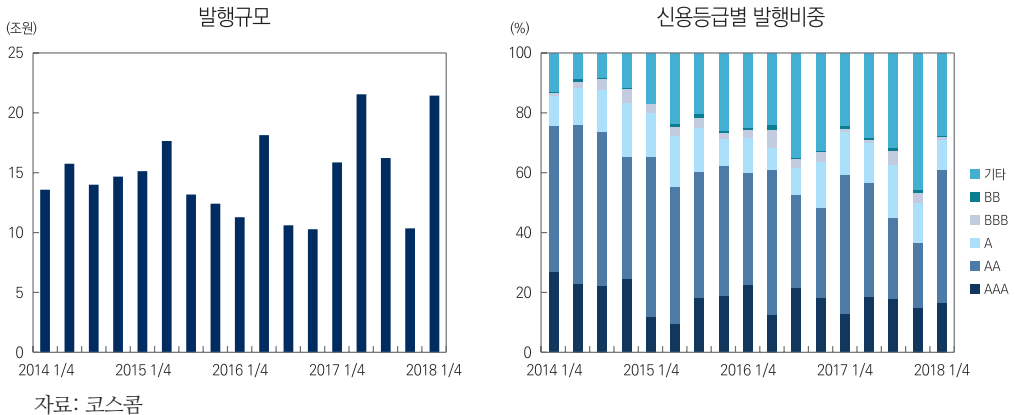
- 1/4분기 회사채 발행규모는 21.4조원으로 전분기대비 11.1조원(107.2%) 증가하였으며, 회사채 비중은 13.6%로 최근 4년간 최대치를 기록

- 1/4분기중 2월 회사채 발행규모가 9.6조원으로 1월(5.3조원)에 비해 큰 폭으로 증가하였으며, 이는 금리인상에 대비한 우량 기업들의 선제적 자금 조달에 기인
 - 3월에는 12월 결산법인의 사업보고서 공시 시즌으로 전월대비 3.1조원 감소한 6.5조원 발행

□ 등급별로는 A등급 이상 우량기업의 회사채 발행이 크게 증가한 반면, BBB등급 이하 비우량기업의 발행은 소폭 감소

- 1/4분기 A등급 이상의 회사채 발행규모는 15.1조원으로 전분기대비 10조원(195.3%) 증가
- 이는 높은 금리 수준과 위험이 적은 우량기업에 대해 연기금, 자산운용, 보험 등의 기관 투자자 수요가 유입된데 기인
 - 반면, BBB등급 이하의 회사채 발행규모는 0.3조원으로 전분기대비 0.1조원(37.9%) 감소
- 등급별 회사채 발행비중은 A등급 이상 70.6%, BBB등급 이하 1.2%로 우량 및 비우량기업 등급간 양극화가 심한 편임

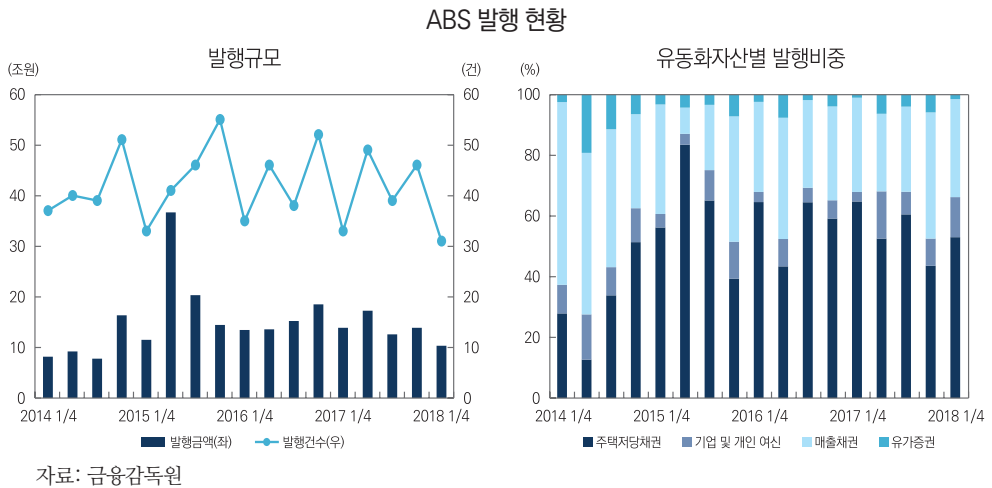
일반 회사채 발행 현황



□ 2018년 1/4분기중 ABS 발행은 전분기대비 3.5조원 감소한 10.4조원을 기록

- 1/4분기 전체 ABS 발행규모 및 발행건수는 전분기대비 각각 3.5조원(25.5%), 15건 (32.6%) 감소

- 유동화자산별로는 MBS, 매출채권, P-CBO의 발행규모는 감소한 반면, 여신금융채의 발행규모는 증가
- ABS 중 절반 이상의 비중을 차지하는 MBS의 발행규모가 5.5조원으로 전분기대비 0.6조원(9.4%) 감소
 - 이는 정부의 가계대출 억제정책의 일환으로 실시된 보금자리론 및 적격대출이 감소한데 기인



2) 유통시장

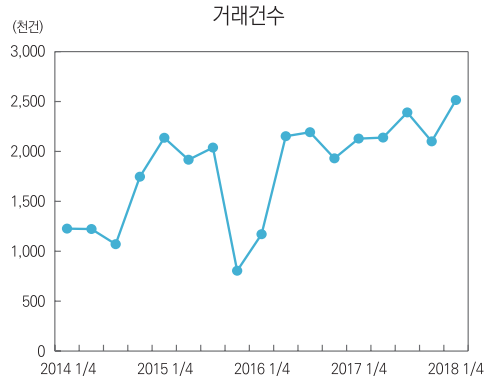
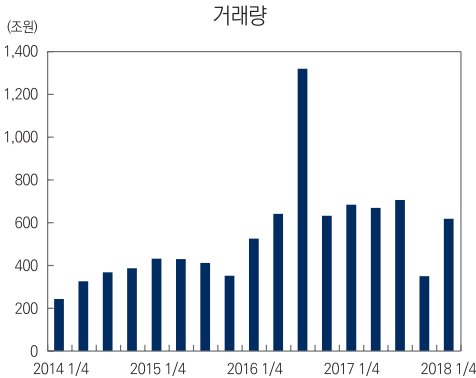
□ 2018년 1/4분기중 채권 유통시장의 거래는 전분기대비 크게 증가

- 장내거래는 활발한 국채거래 영향으로 전분기대비 증가하였으며, 장외거래는 은행채를 제외한 채권의 거래가 증가

□ 2018년 1/4분기중 장내채권 거래량은 국채거래 활성화의 영향으로 전분기대비 크게 증가

- 1/4분기 장내채권 거래량은 전분기대비 268조원(76.4%) 증가한 618조원이며, 거래건수는 전분기대비 413천건(19.7%) 증가한 2,512천건을 기록
- 이중 국채와 통안채가 전분기대비 각각 266.9조원(77.1%), 0.9조원(42.8%) 증가하며, 전체 장내채권 거래량 증가를 견인

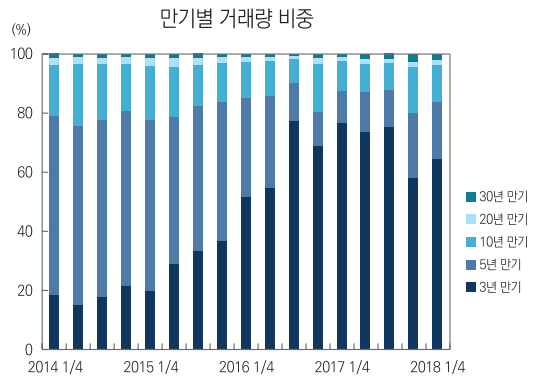
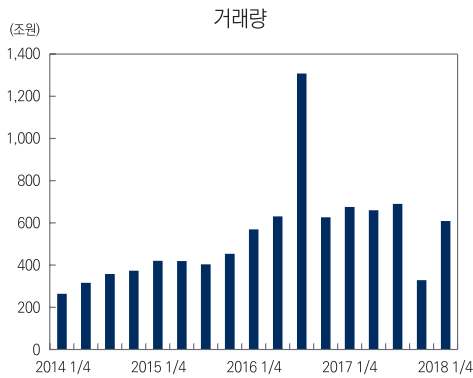
장내채권 거래



자료: 금융투자협회

- 2018년 1/4분기중 국채전문유통시장의 거래량은 모든 만기물에서 전분기대비 크게 증가
 - 1/4분기 국고채 전체 거래량은 모든 만기물 거래량의 증가로 전분기대비 279.1조원 (85.1%) 증가한 607.2조원
 - 국고채 거래량은 전분기대비 각각 3년물 95.4조원(55.9%), 5년물 14.9조원(23.1%), 10년물 7.2조원(15.8%), 20년물 0.9조원(16.9%), 30년물 1.1조원(14.3%), 스트랩채권 및 기타채권 159.5조원(473.5%) 증가

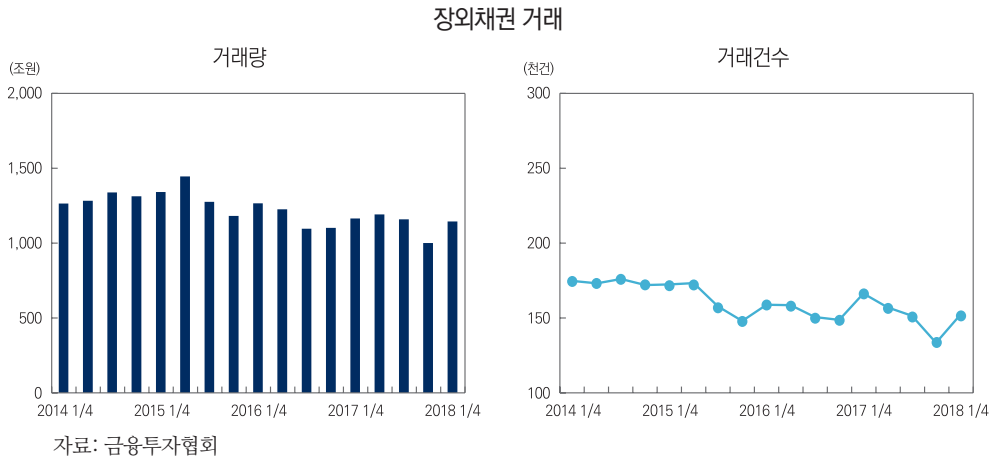
국채전문유통시장 거래



자료: 기획재정부

- 2018년 1/4분기 장외채권 거래량은 전분기대비 증가세로 전환
 - 1/4분기 장외채권 거래량은 전분기대비 145조원(14.4%) 증가한 1,145조원, 거래건수는 전분기대비 19천건(14.0%) 증가한 152천건을 기록

- 은행채를 제외한 모든 유형의 거래량이 증가한 가운데 특히 회사채와 지방채의 거래량 증가가 두드러짐



3) 채권금리

□ 2018년 1/4분기중 국내 채권금리는 중장기물을 중심으로 일제히 상승

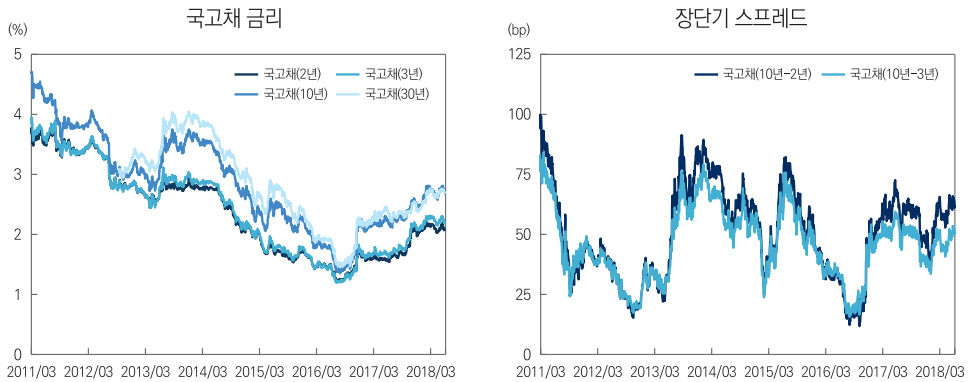
- 1/4분기 채권금리는 국내 경제성장률 전망 호조, 미국의 통화긴축기조 등의 영향으로 모든 만기물의 금리가 상승
 - 1/4분기말 3년만기 국고채와 10년만기 국고채는 전분기말대비 각각 8.3bp, 15.5bp 상승한 2.217%, 2.662%로 마감, 5월말에는 2.195%, 2.695%로 마감
 - 또한, 1/4분기말 30년만기 장기 국고채 금리는 전분기말대비 17.7bp 상승한 2.617%로 마감, 5월말에는 2.680%로 마감하며 전분기말보다 소폭 상승

□ 2018년 1/4분기중 장단기 스프레드는 중장기물 국고채 금리 위주로 시장 금리가 상승하며 확대

- 1/4분기중 국고채 금리가 일제히 상승세를 보인 가운데, 특히 중장기물 위주로 시장금리가 상승함에 따라 스프레드는 확대
 - 1/4분기말 국고채 2/10년 스프레드는 52.6bp, 3/10년 스프레드는 40.5bp로 전분기말대비 각각 14.1bp, 7.2bp 확대

- 5월말 국고채 2/10년 스프레드 및 3/10년 스프레드는 각각 61.3bp, 50.1bp로 마감

국고채 금리 및 장단기 스프레드

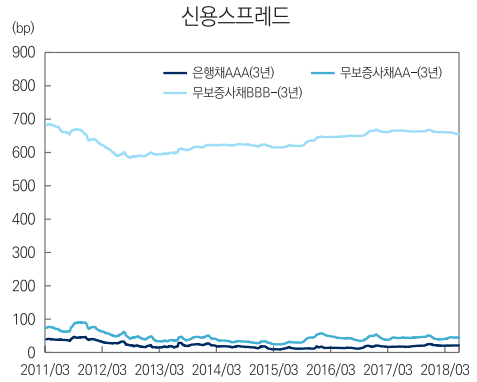
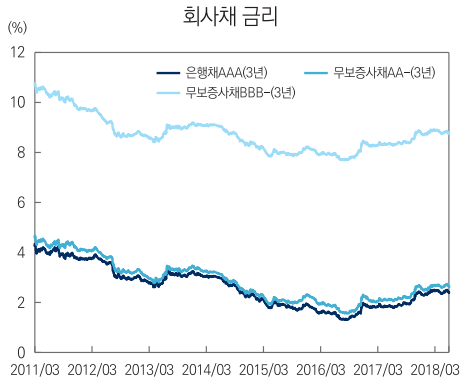


주 : 시가평가수익률, 민간 3사 평균
 자료: 코스콤

□ 2018년 1/4분기중 국고채 3년/무보증사채 AA등급 스프레드가 전분기말대비 확대된 반면, 나머지 신용 스프레드는 축소

- 국고채 3년/무보증사채 AA등급 스프레드는 1/4분기 들어 보합세를 보이다 2월 중순 이후 증가세
 - 1/4분기말 3년/무보증사채 AA등급 스프레드는 45.9bp로 전분기말대비 4.6bp 증가하였고, 5월말에는 47.4bp로 마감
- 한편, 국고채 3년/은행채 AAA등급 및 국고채 3년/무보증사채 BBB등급 스프레드는 개별 회사채 금리보다 국고채 금리 상승폭이 커짐에 따라 축소
 - 1/4분기말 국고채 3년/은행채 AAA등급 및 국고채 3년/무보증사채 BBB등급 스프레드는 21.2bp, 660.8bp로 전분기말대비 각각 1.7bp, 1.7bp 하락하였고, 5월말에는 각각 21.6bp, 655.4bp로 마감

회사채 금리 및 신용스프레드



주 : 시가평가수익률, 민간 3사 평균
자료: 코스콤

선임연구위원 김필규 (02-3771-0631, pkkim@kcmi.re.kr)
선임연구위원 김현숙 (02-3771-0614, eva1103@kcmi.re.kr)

채권시장 주요 이슈: 코스닥 상장법인의 CB 및 BW 발행 증가

□ 2018년 들어 코스닥 시장 상장법인의 전환사채(CB) 및 신주인수권부사채(BW) 발행이 크게 증가

- 2018년 이후 5월 23일 현재까지 CB 발행공시 권면총액 및 건수는 2조 6,690억원, 250건으로 전년동기대비 각각 132.8%, 65.6% 증가
- BW 발행공시 권면총액 및 건수는 1,850억원, 17건으로 전년동기대비 각각 129.3%, 88.9% 증가

코스닥 시장의 CB 및 BW 발행공시 현황

(단위: 건, 억원)

	CB		BW	
	건수	권면총액	건수	권면총액
2014	156	9,182	31	784
2015	260	17,737	11	1,143
2016	399	30,049	31	3,507
2017	415	34,972	19	2,317
2017.05	151	11,467	9	807
2018.05	250	26,690	17	1,850

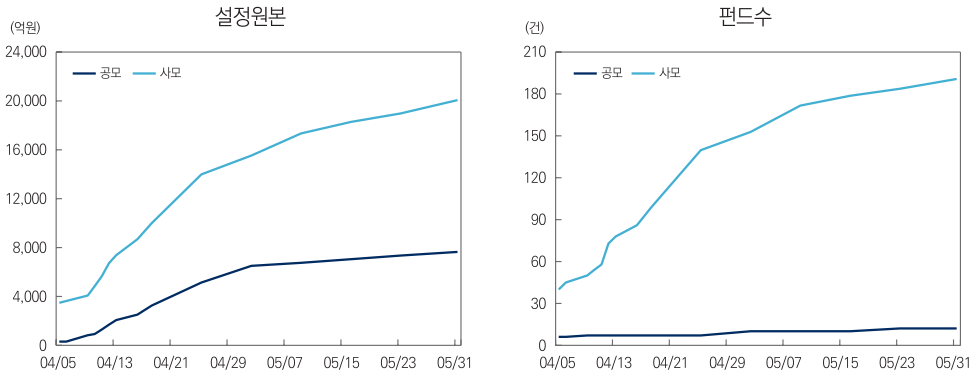
주 : 2018년 이후 5월 23일까지 집계된 값

자료: 한국거래소

□ 최근 출시된 코스닥벤처펀드 열풍에 따른 메자닌 투자 수요 확대가 CB 및 BW 발행 증가를 견인한 것으로 분석

- 코스닥벤처펀드는 코스닥 활성화 정책의 일환으로 금년 4월 5일 처음으로 출시 되었으며, 펀드 자산의 15% 이상을 벤처기업의 신규 발행 주식(CB, BW포함)에 투자해야 함
- 코스닥벤처펀드의 5월말 현재 누적 설정원본은 2조 7,655억원으로 87개 운용사가 참여해 203개 펀드를 설정함
 - 공모 발행에는 10개 운용사가 참여해 12개의 펀드가 설정되었고, 설정원본은 7,605억원임
 - 사모 발행에는 79개 운용사가 참여해 191개의 펀드가 설정되었고, 설정원본은 2조 49억원을 기록하며 공모에 비해 현저히 높은 비중을 차지

코스닥벤처펀드 추이



자료: 금융투자협회

- 실제로 코스닥벤처펀드 판매 개시 이후(4.5~5.23) 코스닥 시장의 CB 발행공시 권면총액 및 건수는 1조 3,212억원, 115건으로 전년동기대비 각각 248.9%, 144.7% 증가
- BW 발행공시 권면총액 및 건수는 1,260억원, 11건으로 전년동기대비 각각 73.3%, 37.5% 증가

□ 한편, 코스닥 시장 상장법인은 CB 및 BW 발행시 공모보다 사모의 방법을 주로 이용하고 있음

- 2018년 이후 5월 23일 현재까지 코스닥 시장의 공모 및 사모 발행금액 2조 8,540억원중 사모 발행금액이 2조 8,240억원으로 전체의 98.9%를 차지
 - 특히, CB 발행공시는 공모가 전무한 실정이며 모두 사모 형태로 발행
 - BW 발행시 사모 발행금액은 1,550억원으로 전체의 86.0%를 차지

코스닥 시장의 CB 및 BW 발행 방법

(단위: 건, 억원)

	공모		사모	
	CB	BW	CB	BW
건수	0	2	250	15
금액	0	300	26,690	1,550

주 : 2018년 이후 5월 23일까지 집계된 값

자료: 한국거래소